

# Rôle des marchés privés dans un contexte de portefeuille

Authors: Matthew Carter, Strategist, UBS AG London Branch; Karim Cherif, Head Alternative Investments, UBS Switzerland AG; Antoinette Zuidweg, Alternative Investments Strategist, UBS Switzerland AG

- Selon le CIO, les marchés privés peuvent permettre de diversifier et, éventuellement, de lisser la performance du portefeuille sachant que, sur un cycle économique complet, le rendement annuel du private equity est attendu à quelque 11% et celui de la dette privée à 9% environ.
- La désaffection à l'égard des marchés cotés laisse présager une importance croissante des placements sur les marchés privés, ces derniers permettant d'investir dans certains secteurs et entreprises à forte croissance inaccessibles par le biais des marchés cotés.
- La présente note met en exergue la planification minutieuse qu'implique une allocation aux marchés privés. Il convient en effet de tenir compte de la situation, des objectifs financiers et des besoins en liquidités spécifiques de l'investisseur, ainsi que des risques particuliers associés à cette classe d'actifs de long terme.

Selon le CIO, les actifs alternatifs doivent constituer une composante clé des portefeuilles axés sur le long terme, sous réserve toutefois que les investisseurs soient disposés et en mesure de gérer les risques spécifiques qui leur sont inhérents.

Ces placements peuvent permettre de diversifier les sources de rendement et de lisser la performance du portefeuille dans le cadre d'une stratégie de placement multi-actifs bien diversifiée. Investir sur les marchés privés permet d'accéder à des entreprises à forte croissance non cotées en Bourse et de s'exposer à de puissantes tendances de long terme telles que la digitalisation et la décarbonation. Pour les investisseurs s'étant fixé des objectifs au-delà de leur propre vie, ces placements permettent aussi d'aligner les engagements de long terme sur des actifs assortis d'un horizon tout aussi long.



Source: Shutterstock

Nous examinerons brièvement les raisons pour lesquelles les actifs privés ont un rôle à jouer au sein des portefeuilles. Nous aborderons dans un premier temps les approches globales d'allocation aux marchés privés compte tenu de l'appétence au risque et de la situation financière personnelles de l'investisseur. Nous évoquerons enfin certains risques spécifiques aux marchés privés, que les investisseurs doivent comprendre et gérer.

## Trois raisons de miser sur les marchés privés

Tout d'abord, le private equity et la dette privée devraient, selon nous, dégager un rendement de respectivement 11% et 9% par an sur un cycle économique complet. L'analyse du CIO montre que, dans le cadre d'un portefeuille équilibré, un investisseur qui remplace jusqu'à 10% de son exposition au marché coté par une exposition au private equity peut espérer une performance annuelle supplémentaire de quelque 20 à 30 points de base sur le long terme. Les

arguments en faveur d'une exposition de long terme au private equity dans le cadre d'un portefeuille bien diversifié restent solides. Nous nous attendons en effet à la poursuite de la surperformance à laquelle ce segment est abonné depuis 1993 (comparaison des taux de rendement internes du private equity mondial et de marchés mondiaux cotés équivalents, sur la base respectivement des données de Cambridge Associates et du MSCI AC World).

Ensuite, le private equity peut donner accès à quelques-unes des entreprises les plus intéressantes au monde. Les entreprises sont de plus en plus nombreuses à préférer rester sur le marché privé ou à reporter leur cotation, voire même à totalement éviter les marchés cotés. Entre 2000 et 2023, le nombre d'entreprises sur le marché du private equity a ainsi été multiplié par six, atteignant près de 11 000. Et cette tendance est, selon nous, appelée à perdurer. Les investisseurs absents des marchés privés risquent, à long terme, de se retrouver sous-exposés à des entreprises relevant de secteurs à forte croissance, qui choisissent de rester à l'écart de la cote.

Enfin, l'exposition au marché privé peut contribuer à stabiliser la performance du portefeuille. Mobiliser des fonds sur une période relativement longue présente en effet des avantages. Les gérants de fonds disposent ainsi de plus de temps pour tirer parti des dislocations du marché. Cela permet aussi de protéger les investisseurs contre les biais comportementaux, comme par exemple les ventes sous l'effet de la panique. Selon une étude du CIO, le private equity peut, sur le long terme, permettre de réduire les fluctuations du portefeuille (autrement dit la volatilité effective) de quelque 30 points de base chaque année.

### **Quels sont les facteurs supplémentaires dont les investisseurs doivent tenir compte lorsqu'ils choisissent les marchés privés?**

Les placements sur les marchés privés impliquent des risques différents (et un positionnement plus stratégique) de ceux des marchés cotés.

Sur les marchés cotés, les investisseurs peuvent prendre position à tout moment, ce qui rend plus facile d'avoir des portefeuilles pleinement investis répondant presque immédiatement aux objectifs de long terme sur les différentes classes d'actifs. À l'inverse, sur les marchés privés, la construction d'un portefeuille pleinement investi nécessite généralement quelques années. Par exemple, les gérants de private equity sont nombreux à déployer les fonds de manière progressive, sur une période de 4 à 5 ans. En outre, la part du portefeuille investi sur les marchés privés diminue lorsque les gérants liquident totalement ou partiellement les placements pour effectuer des versements au profit des investisseurs finaux (autrement dit lorsqu'ils procèdent à des distributions). Un réinvestissement continu

s'impose donc sur les marchés privés afin de maintenir la part de ces derniers dans le portefeuille.

### **Trois étapes clés pour déterminer l'allocation aux marchés privés**

Les investisseurs débutant sur les marchés privés peuvent procéder selon les trois étapes suivantes:

**1. Définir un plan d'investissement.** Les décisions en matière d'investissement sur les marchés privés diffèrent d'un investisseur à l'autre. Le plan global doit donc préciser les objectifs, le profil de risque, les préférences, l'horizon de placement et les contraintes de liquidité spécifiques à l'investisseur. Le plan doit également indiquer les types d'actifs privés que l'investisseur peut envisager, ainsi que leur part dans le portefeuille.

En général, en allouant jusqu'à 20% d'un portefeuille liquide aux marchés privés, les investisseurs pouvant tolérer des actifs privés illiquides ne devraient pas manquer de liquidités, même dans les périodes de tensions sur le marché. Cette allocation peut être portée à 40% si l'investisseur a des besoins modestes en termes de cash-flows et/ou s'il dispose d'une autre source de liquidités.

**2. Adapter le plan d'investissement aux besoins financiers spécifiques de l'investisseur.** Les investisseurs dont l'objectif principal est d'augmenter les revenus tirés des placements peuvent opter pour un portefeuille générant une performance stable par le biais de revenus sécurisés de premier rang ou opérationnels stables. Si l'investisseur commence avec un portefeuille de valeurs cotées constitué essentiellement de produits à revenu fixe, l'allocation de 20% aux marchés privés peut être axée essentiellement sur des actifs porteurs de revenus qui n'accroissent pas excessivement la volatilité du portefeuille. Il peut s'agir de dette privée, d'immobilier privé ou d'infrastructures sur les marchés privés avec une allocation limitée au private equity. Dans le portefeuille final, l'allocation aux marchés privés sera sans doute financée, pour l'essentiel, par les produits à revenu fixe du marché coté.

L'investisseur dont l'objectif premier est de faire fructifier son patrimoine en pariant sur l'augmentation de la valeur des actifs pourra, quant à lui, générer une performance relativement élevée grâce à un portefeuille de long terme axé sur le private equity. L'investisseur exposé en totalité au marché coté pourra financer l'allocation au private equity à parité à partir d'actions cotées.

**3. Comprendre l'importance de la continuité des placements sur les marchés privés.** Les mécanismes étant différents entre les marchés cotés et privés, ces derniers peuvent exiger un investissement continu et diversifié pour

pouvoir atteindre l'allocation de long terme souhaitée. L'exemple suivant permet de comprendre pourquoi.

Imaginons un investisseur qui décide de miser sur un seul fonds de marché privé. Au début, les montants consacrés aux transactions, aux commissions et autres dépenses (soit les appels de fonds) donneront lieu à des cash-flows nets négatifs, avec une augmentation de la valeur nette d'inventaire de la position et de l'exposition à la classe d'actifs. Lorsque les positions sous-jacentes du portefeuille commenceront à arriver à maturité et qu'elles seront liquidées, le capital sera distribué aux investisseurs. Et cela se poursuivra jusqu'à ce que la valeur nette d'inventaire devienne nulle. En l'absence de réinvestissement, la part des actifs privés dans le portefeuille tombera à zéro.

À l'inverse, un plan prévoyant des investissements continus à plusieurs fonds du marché privé permet d'éviter que l'allocation soit réduite à néant. Le remplacement des placements arrivés à échéance par de nouveaux permet d'atteindre et de maintenir une allocation stable aux marchés privés. Une fois cet objectif atteint, les distributions pourront, à elles seules, financer les nouveaux appels de fonds, voire même générer un flux permanent de cash-flows.

Sur le plan pratique, le choix des outils pour s'exposer aux marchés privés dépend de la situation de l'investisseur, notamment de sa connaissance du marché et de son patrimoine total. Mais généralement, la construction et, surtout, le maintien d'un portefeuille sur le marché privé implique trois phases, à savoir une phase d'édification (ramp up - années 1 et 2), une phase de renforcement (build out - années 3 et 4) et une phase de maintien (après la 5e année).

Les investissements initiaux peuvent se baser sur des approches consistant à allouer les fonds à plusieurs gérants dans une optique de diversification. Les investisseurs peuvent aussi opter pour des approches dites «evergreen» ou perpétuelles, entièrement financées dès le début et investissant dans des actifs existants, contrairement aux approches traditionnelles reposant sur les appels de fonds, où les fonds versés par les investisseurs sont investis ultérieurement.

### **Quels sont les risques des placements sur les marchés privés?**

Les placements sur les marchés privés comportent des risques supplémentaires par rapport aux placements sur les marchés cotés. Par exemple:

- Il peut s'avérer difficile de vendre ou de vendre rapidement (illiquidité)

- Les commissions associées aux placements sur les marchés privés peuvent être plus élevées que sur les marchés cotés
- Il peut être difficile de prévoir les cash-flows que généreront les placements
- Les investisseurs cèdent en partie le contrôle de leurs placements en contrepartie d'une performance potentiellement plus élevée
- L'information sur la performance peut être limitée en comparaison de celle disponible sur les marchés cotés
- Les investisseurs peuvent ne pas savoir exactement dans quoi leur argent sera placé (risque dit «blind pool» ou investissement à l'aveugle)
- Certaines stratégies de marchés privés peuvent avoir recours à l'endettement (à des fins d'effet de levier), ce qui peut accentuer les risques.

## Annexe

Les opinions de l'UBS Chief Investment Office («CIO») sont préparées et publiées par Global Wealth Management, une division d'UBS Switzerland AG (assujettie à la surveillance de la FINMA en Suisse), ou ses filiales («UBS»), qui fait partie d'UBS Group SA («Groupe UBS»). Le Groupe UBS comprend l'ancien Credit Suisse AG, ses filiales, ses succursales et ses sociétés affiliées. Un disclaimer supplémentaire relatif à Credit Suisse Wealth Management figure à la fin de cette section.

Les opinions de placement ont été préparées conformément aux dispositions légales visant à promouvoir **l'indépendance de la recherche financière**.

### Informations génériques sur la recherche financière et les risques:

Ce document vous est adressé à **titre d'information uniquement**. Il ne constitue ni une incitation, ni une offre d'achat ou de vente de quelque placement ou produit que ce soit. L'analyse présentée dans ce document ne constitue en aucun cas une recommandation personnelle. De même, elle ne prend nullement en compte les objectifs de placement, les stratégies de placement, la situation financière et les besoins propres à un destinataire particulier. Cette analyse repose sur de nombreuses hypothèses. Des hypothèses différentes peuvent entraîner des résultats sensiblement différents. Certains services et produits peuvent faire l'objet de restrictions juridiques et ne peuvent par conséquent pas être offerts dans tous les pays sans restriction aucune et/ou peuvent ne pas être offerts à la vente à tous les investisseurs. Bien que ce document ait été établi à partir de sources que nous estimons dignes de foi, aucune garantie n'est donnée quant à l'exactitude et à l'exhaustivité des informations et appréciations qu'il contient (à l'exception des déclarations concernant UBS). Toutes les informations, opinions, prévisions, estimations et cours cités dans ce document sont valables à la date de publication dudit document et sont susceptibles d'être modifiés sans préavis. Ces opinions peuvent se révéler différentes ou contraires à celles formulées par d'autres départements ou divisions d'UBS du fait d'hypothèses et de critères différents.

Ce document (y compris les prévisions, valeurs, indices et montant qu'il contient («Valeurs»)) ne peut en aucun cas être utilisé aux fins suivantes: (i) valorisation ou comptabilisation; (ii) détermination de montants dus ou exigibles, de prix ou de la valeur d'un instrument financier ou d'un contrat financier; ou (iii) mesure de la performance d'un instrument financier quelconque, notamment, mais sans pour autant s'y limiter, à des fins de suivi du rendement ou de la performance d'une ou plusieurs valeurs, de détermination de l'allocation d'actifs d'un portefeuille, ou d'évaluation de commissions. Dès lors que vous avez reçu ce document et pris connaissance des informations qu'il contient, il sera considéré que vous garantissez à UBS que vous n'utiliserez pas ledit document ni lesdites informations à l'une quelconque des fins susmentionnées. UBS et ses administrateurs ou collaborateurs peuvent être autorisés à détenir à tout moment des positions longues ou courtes dans les instruments de placement ci-mentionnés, à réaliser des transactions impliquant des instruments de placement à titre de commettant ou d'agent, ou à fournir tout autre service ou à avoir des agents qui font office d'administrateurs, soit pour l'émetteur, l'instrument de placement lui-même ou pour toute entreprise associée sur le plan commercial ou financier auxdits émetteurs. À tout moment, les décisions de placement (y compris l'achat, la vente ou la détention de titres) prises par UBS et ses collaborateurs peuvent différer ou être contraires aux opinions exprimées dans les publications d'UBS Research. Dans le cas de certaines transactions difficiles à réaliser pour cause de manque de liquidité de la valeur, il vous sera difficile d'évaluer le placement et de quantifier les risques auxquels vous vous exposez. UBS s'appuie sur des barrières d'information pour contrôler le flux d'informations entre l'un ou plusieurs secteurs d'activité d'UBS et d'autres secteurs, unités, groupes ou sociétés affiliées à UBS. Le négoce de futures et d'options ne convient pas à tous les investisseurs parce qu'il existe un risque important de pertes et que ces pertes peuvent être supérieures à l'investissement initial. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Des informations complémentaires sont disponibles sur demande. Certains placements peuvent être sujets à des dépréciations soudaines et massives et le jour du dénouement, la somme vous revenant peut être inférieure à celle que vous avez investie ou vous pourriez être contraint d'apporter des fonds supplémentaires. Les fluctuations de change peuvent avoir un impact négatif sur le prix, la valeur, ou le rendement d'un instrument financier. L'analyste/les analystes responsable(s) de la préparation du présent rapport peut/peuvent interagir avec le personnel du trading desk, le personnel de vente ou tout autre personne aux fins de collecte, de synthèse et d'interprétation des informations boursières.

Différents domaines, groupes et personnels au sein du Groupe UBS peuvent rédiger et distribuer des produits d'analyse distincts, **indépendamment les uns des autres**. Par exemple, les publications de recherche du **CIO** sont produites par UBS Global Wealth Management. **L'UBS Global Research** est produite par UBS Investment Bank. **Les méthodologies de recherche et les systèmes de notation de chaque organisme de recherche peuvent différer**, par exemple, en termes de recommandations d'investissement, d'horizon d'investissement, d'hypothèses de modèle et de méthodes d'évaluations. Par conséquent, à l'exception de certaines prévisions économiques (pour lesquelles UBS CIO et UBS Global Research peuvent collaborer), les recommandations d'investissement, les notations, les objectifs de prix et les évaluations fournis par chacune des entités d'analyse peuvent varier et différer entre eux. Nous vous invitons à vous reporter à chaque produit de recherche concerné pour obtenir de plus amples informations sur sa méthodologie et son système de notation. Tous les clients n'ont pas forcément accès à tous les produits de chaque entité. Chaque produit de recherche est assujéti aux politiques et procédures de l'entité qui le produit.

La rémunération du ou des analyste(s) ayant préparé ce rapport est exclusivement déterminée par les cadres dirigeants du service d'analyse et par la direction (hors investment banking). La rémunération des analystes ne repose pas sur les revenus d'investment banking, de vente et négoce ou de négoce pour compte propre; toutefois, la rémunération peut avoir un lien avec les revenus globaux du Groupe UBS, lesquels incluent des services d'investment banking, des activités de vente et négoce et des revenus de négoce pour compte propre.

La fiscalité dépend de la situation personnelle de chacun et peut faire l'objet de modifications dans le futur. UBS ne fournit pas de conseils d'ordre juridique ou fiscal et ne fait aucune déclaration sur le régime fiscal auquel les actifs ou les rendements des placements sont soumis, de manière générale ou par rapport à la situation et aux besoins spécifiques du client. Sachant qu'il nous est impossible de tenir compte des objectifs spécifiques d'investissement de chacun de nos clients particuliers, ni de leur situation financière ou de leurs besoins personnels, nous recommandons aux particuliers désireux de réaliser une transaction sur l'une des valeurs mobilières mentionnées dans ce document de s'informer auprès de leur conseiller financier ou de leur fiscaliste sur les éventuelles conséquences de cette transaction, notamment sur le plan fiscal.

Ni ce document ni une copie de celui-ci ne peuvent être distribués sans autorisation préalable d'UBS. Sauf disposition contraire convenue par écrit, UBS interdit expressément la distribution et la remise de ce document à un tiers pour quelque motif que ce soit. UBS décline toute responsabilité en cas de réclamation ou de poursuite judiciaire de la part d'un tiers fondée sur l'utilisation ou la distribution de ce document. Ce document ne peut être distribué que dans les cas autorisés par la législation en vigueur. Pour obtenir des informations sur la manière dont le CIO gère les conflits et assure l'indépendance de ses opinions de placement et de ses publications, ainsi que sur ses méthodes d'analyse et de notation, veuillez consulter le site [www.ubs.com/research-methodology](http://www.ubs.com/research-methodology). Des renseignements supplémentaires sur les auteurs de ce document et des autres publications du CIO citées dans ce document, ainsi que des exemplaires de tout rapport précédent sur ce thème, sont disponibles sur demande auprès de votre conseiller à la clientèle.

**Informations importantes sur les stratégies Sustainable Investing:** les stratégies axées sur les placements durables visent à tenir compte et à intégrer les facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans le processus d'investissement et de construction du portefeuille. Les différentes stratégies régionales mènent une analyse ESG et intègrent ses conclusions de diverses manières. La prise en compte de facteurs ESG ou de critères d'investissements durables peut empêcher UBS d'exploiter certaines opportunités d'investissement ou d'apporter un conseil les concernant, même si elles répondent par ailleurs aux objectifs de placement du Client. Le rendement d'un portefeuille intégrant des facteurs ESG ou des critères d'investissements durables peut être inférieur ou supérieur à celui de portefeuilles pour lesquels UBS ne prend pas en considération les facteurs ESG, les exclusions ou d'autres questions liées à la durabilité, et les opportunités de placement qui s'offrent à ces portefeuilles peuvent différer.

**Gérants de fortune indépendants/Conseillers financiers externes:** lorsque qu'une analyse ou une publication est fournie à des gérants de fortune indépendants ou à des conseillers financiers externes, UBS en interdit expressément la redistribution ou la mise à disposition aux clients desdits gérants et conseillers et/ou à des tiers.

**Etats-Unis:** Ce document n'est pas destiné à être distribué aux Etats-Unis et/ou à tout ressortissant américain.

Afin d'obtenir des informations spécifiques à chaque pays, veuillez visiter le site [ubs.com/cio-country-disclaimer-gr](http://ubs.com/cio-country-disclaimer-gr) ou demander à votre conseiller financier des informations complètes sur les risques.

#### **Disclaimer supplémentaire relatif à Credit Suisse Wealth Management**

Vous recevez ce document en qualité de client de Credit Suisse Wealth Management. Vos données personnelles seront traitées conformément à la déclaration de confidentialité de Credit Suisse, accessible depuis votre lieu de domicile sur le site Internet officiel de Credit Suisse <https://www.credit-suisse.com>. Pour vous fournir des supports marketing concernant leurs produits et services, UBS Group AG et ses filiales peuvent traiter vos données personnelles de base (coordonnées telles que nom, adresse e-mail) tant que vous ne demandez pas à ne plus les recevoir. Vous pouvez décider à tout moment de ne plus recevoir de tels supports en le demandant à votre relationship manager.

Sauf mention spécifique dans le présent rapport et/ou selon l'entité Credit Suisse locale qui vous l'a envoyé, celui-ci est distribué par UBS Switzerland AG, une société autorisée et réglementée par l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA).

Version B/2024. CIO82652744

© UBS 2024. Le symbole des trois clés et le logo UBS appartiennent aux marques déposées et non déposées d'UBS. Tous droits réservés.